

# インド総選挙の結果及び株式市場への影響

与党連合の政権維持で、投資・消費による高成長の継続を予想

2024年6月5日

## お伝えしたいポイント

- 総選挙で与党連合圧勝ならずも、モディ首相の「3期目入り」はほぼ確実
- 6月4日の大幅な株価下落は、出口調査の翻弄もあり、過剰な反応と考える
- インド経済の好循環はすでに形成され、総選挙結果の影響は限定的
- 政策継続で、消費と投資の両輪による高成長が今後も株式市場の追い風に

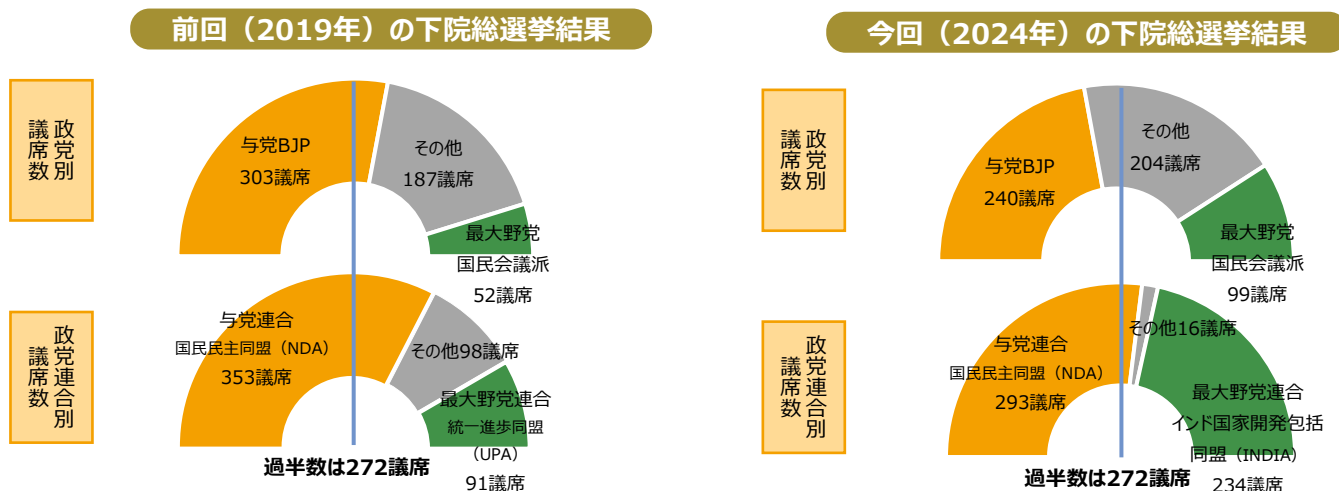
## 総選挙で与党連合圧勝ならずも、モディ首相の「3期目入り」はほぼ確実

6月4日（現地）、4月19日から6月1日まで計7回に分かれたインドの下院総選挙が一斉に開票しました。18歳以上の有権者約9.7億人による直接選挙で、下院議席の過半数を制した政党あるいは政党連合の指導者が、大統領によって次期首相に任命される中、モディ首相が「3期目」に入るかが注目を集めました。

蓋を開けてみますと、モディ首相が率いる与党連合NDA（国民民主同盟）は、下院過半数となる272議席を上回る293議席を獲得し（日本時間5日早朝の執筆時点）政権維持に成功しました。モディ首相はまもなく与党連合からの指導者指名を経て、「3期目入り」が正式に発表される見通しです。

一方、与党BJP（インド人民党）は単独過半数割れとなり、前回2019年の総選挙と議席数を比較すると、政権の盤石さは事前予想を下回りました【図表1】。与党BJPが議席数を減らした背景に関して現地専門家の分析では、事前の世論調査で好調であった与党BJPが選挙戦略において「モディ首相の人気」に過度に頼り、小選挙区での候補者選びが疎かになるなど、油断したとみられることや、現金支給などの大衆迎合的な政策を取らなかったこと等が理由として挙げられています。つまり、与党連合の議席数の減少は決してモディ首相の人気が衰えたことではないと言えます。

図表1 下院総選挙の結果（1選挙区1議席の小選挙区制、日本の衆議院選挙に相当）



(出所) インド選挙管理委員会、The Times of Indiaより大和アセット作成

## 6月4日の大幅な株価下落は、出口調査の翻弄もあり、過剰な反応と考える

株式市場は、今週に入り上下に大きく振れる動きとなりました。

6月3日には、6月1日にインド国内の殆どの出口調査の調査機関が与党連合NDAの圧勝を予測したことで、NIFTY50指数は前日比+3.3%になるなど、過去最高値を大きく更新する動きとなりました。下院総選挙後の出口調査は、2009年からの過去3回の総選挙で概ね正しかった経緯もあり、与党の圧勝は確実視されました。

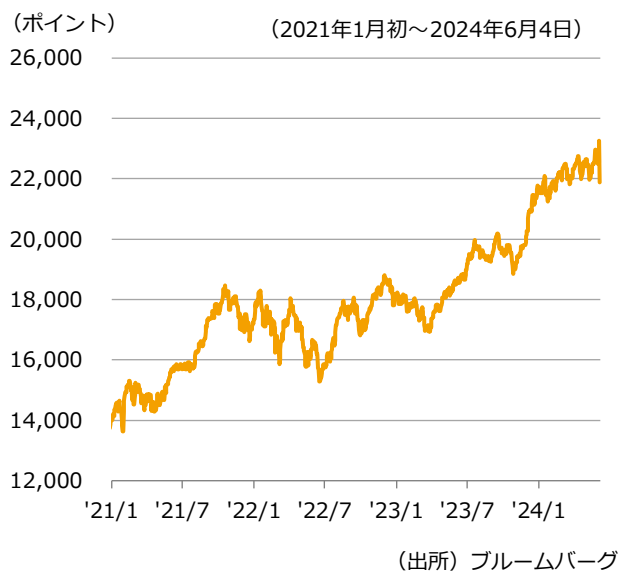
しかし、6月4日の開票過程では、出口調査による期待が高かった分、与党BJPの議席数の単独過半数割れが伝わると、市場では失望感が広がりました。3日に過去最高値を更新した反動も重なり、市場では急反落の様相を呈し、結果的にNIFTY50指数は前日比▲5.9%と、約2カ月半ぶりの安値をつけました【図表2】。

4日のセクター別騰落率を見ると【図表3】、今まで上昇率が大きかったセクターとして、インフラ、メタル、エネルギー等において利益確定とみられる売りが膨らみました。一方、相対的に下落率が小さいセクターに関しては、消費関連が多く、特に日用消費財は逆行高になりました。政策の影響を相対的に受けにくいことや、中高所得者層の増加等による安定的な成長分野とみられ、センチメント悪化への耐性が示される動きとなりました。

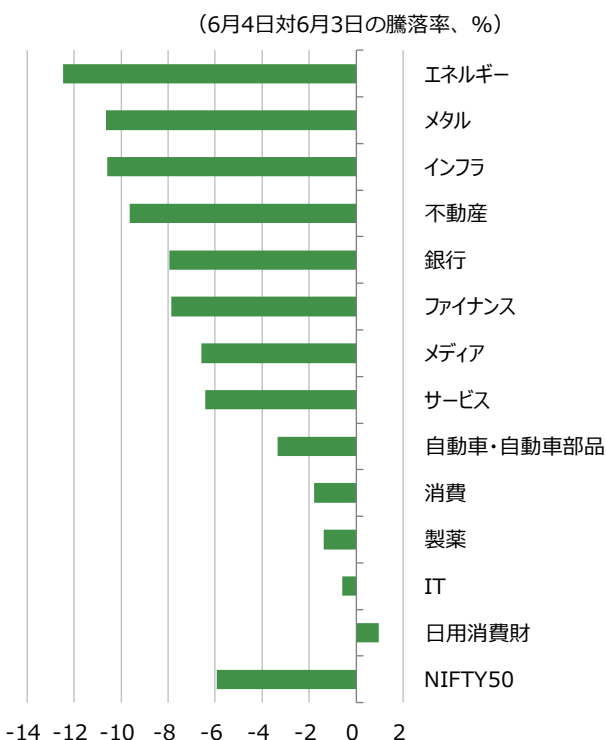
今後の政策運営においては、与党BJPの議席数の単独過半数割れを受け、一部の閣僚ポストを連合政党に譲渡するほか、政策運営においては、与党連合内や野党と丁寧に議論を重ねる必要性が高まりました。そのため、インフラ建設を一段と加速させる「土地収用法」などの改革推進等において、スピード感が幾分低下すると考えられます。

しかし、与党連合が勝利し、モディ首相の「3期目入り」が見込まれる中、引き続き、モディ首相が今まで推進してきた投資主導、外資誘致等の各種政策は継続されるとみられるため、4日の株式市場の幅広い下落には行き過ぎ感があると言えます。

図表2 NIFTY50指数の推移



図表3 6月4日のセクター別株価の騰落率



※NSE Indices Limitedが算出しているインド国立証券取引所の上場銘柄による産業別の指数

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

## インド経済の好循環はすでに形成され、総選挙結果の影響は限定的

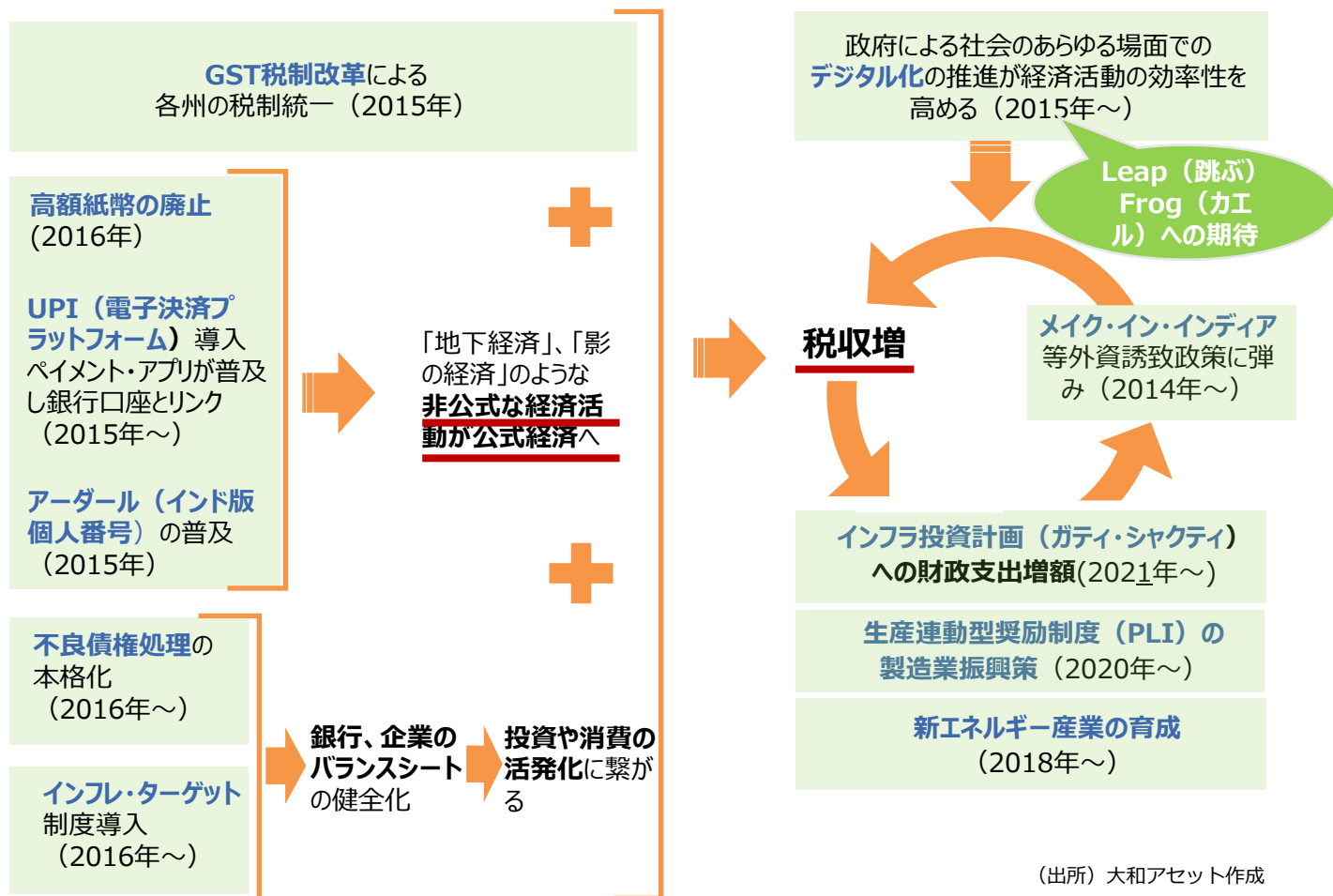
### ■ モディ首相就任後の10年間、インドは世界のトップクラスの高成長国へ変貌

前述のように、与党連合の辛勝は与党BJPが小選挙区での候補選びが疎かになるなど、油断したとの見方があり、南部のアーンドラ・プラデーシュ州など一部の伝統的な地方勢力地域で与党BJPが予想外に勝利し躍進するなど、モディ首相の人気は健在と言えそうです。インド独立後の初代首相のネルー首相以来、初となる連続3期目入り見通しのモディ首相のその根強い人気は、この10年間インド経済を世界が注目するトップクラスの高成長国へ変貌させたことによるものとみられます。

実際、2014年にモディ氏が政権交代の形で首相に就任したときは、インドはスタグフレーションや不良債権など、数多い経済問題に直面していました。しかし、就任後わずか2年でスタグフレーションは解決され、その後も【図表4】で示した各種改革が相次いで実施され、インド経済の好循環が形成されました。具体的には、「不良債権処理」と「高インフレの退治」に成功するなど、前政権が残した「負の遺産」を解決し、さらに「高額紙幣の廃止」と「インド版個人番号の導入」も成し遂げ、莫大な地下経済を公式経済として銀行システムに流れ込ませました。各州の税制統一を目指したGST税制改革も推進し、結果として中央政府の大幅な「税収増」に繋がり、政府主導のインフラ投資、様々な製造業振興策、新興産業の育成などが可能になりました。近年は、外資の進出も加速し、「メイク・イン・インド」の構想に弾みがついてきたことで、一段の「税収増」に繋がるなど、景気の良い循環が形成されています。

このような景気の良い循環はすでに形成され、高成長のための土台は築かれていることで、総選挙の結果や政権に問わず、今後も好景気は続くと考えられます。

■ 図表4 モディ首相就任後の各種構造改革がもたらしている高成長の好循環



## 政策継続で、消費と投資の両輪による高成長が今後も株式市場の追い風に

### ■ 株式市場は、過熱感が乏しく、SIP（インド投信積立制度）による資金流入が下支えへ

目先は、インド株の不安定な推移が続く可能性もありますが、これまでの株価上昇の原動力が業績拡大であり、バリュエーションに過熱感がないため、持続的な株価の下落は想定しません。

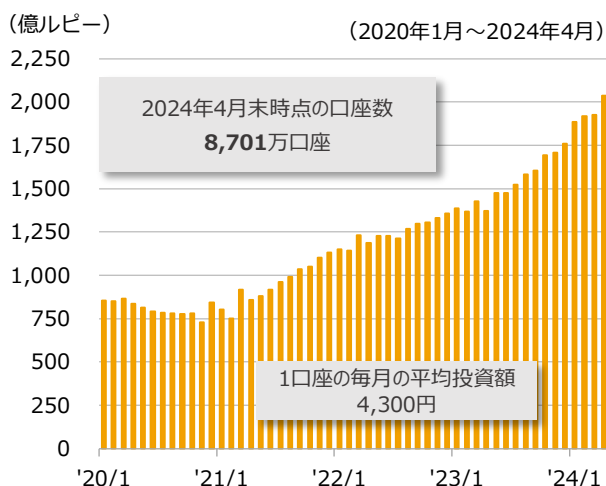
また、「インド版積み立てNISA」の位置づけのSIP（インド投信積立制度）による、個人投資家の資金流入は毎月2,000億ルピー（約3,600億円）以上へ拡大し【図表5】、その殆どが自国株に投資されている模様で、引き続き株式市場の需給を下支えすると見込みます。

### ■ 消費とインフラ投資の両輪による高成長が続き、株式市場の投資妙味は健在

今後は与党連合の中での政策微調整も必要となりますが、マニフェストによると与党BJPは、今までの政策方針を継続し、引き続きインフラ投資や世界の製造拠点を目指す製造業育成、グリーンエネルギーや半導体、医薬品などの新興産業の育成などへの取り組みを行い、2036年のオリンピック招致にも取り組む予定です。これらの産業育成を通じた雇用創出を最優先する方針も示され、中高所得者層の増大による消費拡大も引き続き期待されます。5月31日には、2023/24年度（2023年4月～2024年3月）のGDP成長率が市場予想を上回る前年度比+8.2%と発表され【図表6】、消費と投資を両輪とした内需主導の経済成長が継続しており、インドでは世界でも際立つ高成長が続いていることが示されました。

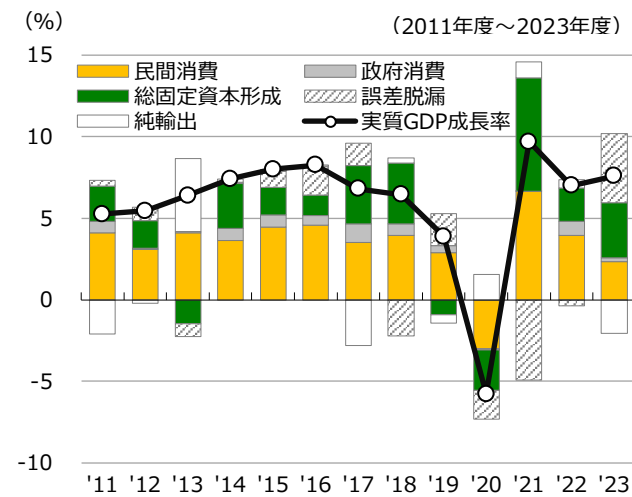
目先の数カ月は、モディ首相の3期目就任への正式な任命、閣僚ポストの調整のほか、モディ首相は各行政機関に作成を命じた「政権発足後の100日間計画」や、7月に発表予定の本予算案などが注目材料で、具体的な政策への期待も高まりやすいと考えられます。また、年後半には利下げサイクルの開始が視野に入っており、消費セクターを中心に朗報になるでしょう。総じて、モディ首相の強いリーダーシップの下、経済の好循環は継続し、株式市場の中長期的な投資妙味は健在と考えます。

#### ■ 図表5 SIPによる金融市場への資金流入



※SIPによる投資資金は多くが国内株式市場に流入するとみられる  
出所) インド投資信託協会より大和アセット作成

#### ■ 図表6 実質GDP成長率および需要項目別寄与度



※年度ベースで、インドの年度は当該年4月から翌年3月まで  
出所) インド統計及び事業実施省より大和アセット作成

#### 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。